



רשות ניירות ערך

ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידים
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464
טל: 02-6556444 פקס: 02-6513160
www.isa.gov.il

08 פברואר 2015

גילוי בדבר אי תלות מעריך שווי ומהותיות מעריך שווי הנובעת ממספר הערכות שווי

נוסח להערות ציבור

הערות ותגובות תתקבלנה עד ליום 15 למרץ 2015

אנשי קשר: רו"ח רון עמיחי; רו"ח יבגני אוסטרובסקי

טל': 02-6556444 ; פקס: 02-6513160 ; דוא"ל: corporate@isa.gov.il

עמדה משפטית מספר [נוסח להערות ציבור] : גילוי בדבר אי תלות מעריך שווי

ומהותיות מעריך שווי הנובעת ממספר הערכות שווי

א. אי תלות מעריך שווי

רקע:

תקני הדיווח הכספי הבינלאומיים (IFRS's) וחוק ניירות ערך ותקנותיו אינם מחייבים בדרך כלל את התאגיד המדווח להיעזר במעריך שווי בלתי תלוי לצורך ביצוע הערכת השווי. עם זאת, לעיתים רבות תאגיד מדווח ימצא לנכון להשתמש בשירותיו של מעריך שווי כאמור מטעמים שונים הכוללים, בין היתר: מתן נופך אובייקטיבי לתוצאת ההערכה; ביסוס והעלאת מהימנות הדיווח; היעדר מומחיות מספקת בקרב אנשי הפנים בתאגיד; או – כתוצאה מדרישה של צדדים אחרים (כגון מלווים או בתי משפט) לשימוש במעריך בלתי תלוי לצרכים שונים. בתוך כך, העובדה כי מעריך השווי הינו בלתי תלוי בתאגיד המדווח עשויה להשפיע על מידת ההסתמכות של המשתמשים בדוח על הערכת השווי.

לגבי הערכות שווי בדוחות התקופתיים שהוגדרו כ-"מהותיות" או כ-"מהותיות מאוד"¹, תקנה 88(ב) לתקנות ניירות ערך (דוחות תקופתיים ומיידיים), התש"ל-1970 (להלן – "תקנות דוחות תקופתיים ומיידיים") קובעת כי:

*"בהערכות שווי, יינתן ביטוי, בין השאר, לאלה: ... (2) קיום תלות בין התאגיד ומעריך השווי; ואם היתה כזו – יציין התאגיד את מהותה ויסביר מדוע הועדף מעריך השווי האמור על פני מעריכי שווי אחרים בלתי תלויים."*²

התקנות אינן מפרטות אילו נסיבות יוצרות אי תלות, ומכאן הצורך בעמדה זו על מנת להבהיר מתי נדרש גילוי בנדון.

עמדת הסגל:

(א) בעמדה זאת –

"מעריך השווי" – מי שביצע את הערכת השווי, לרבות חברה בשליטתו או מי ששולט בהם. לעניין זה, בחברה או בשותפות של מעריכי שווי ייחשבו מעריך שווי כל השותפים או בעלי העניין בחברה, וכן כל עובד אחר אשר היה מעורב במישרין בהכנת הערכת השווי.

(ב) כללי

לעמדת הסגל המבחן הכללי לקיומה של אי תלות הינו מבחן אובייקטיבי חיצוני. כלומר, יראו מעריך שווי כבלתי תלוי בתאגיד המדווח אם אין נסיבות אשר היו יכולות, בעיניו של אדם סביר, המודע לכל העובדות הרלוונטיות, לפגוע בשיקול הדעת של מעריך השווי לצורך עריכת הערכת השווי.³

¹ לעניין זה ראו גם SLB-105-23 בנושא פרמטרים לבחינת מהותיות הערכות שווי וכן שו"ת שפורסמו בקשר עם עמדה משפטית זו.

² חובה למסור גילוי לגבי תלותו של מעריך השווי קיימת במצבים נוספים מכוח החלת תקנה 88 עליהם. בין היתר: לגבי הערכות שווי מהותיות ומהותיות מאוד במסגרת תשקיף, מכוח תקנה 62 לתקנות ניירות ערך (פרטי התשקיף וטיוטת תשקיף – מבנה וצורה), התשכ"ט-1969 (להלן – "תקנות פרטי תשקיף"); לגבי הערכות שווי המשמשות לקביעת שווי התמורה בעסקה עם בעל שליטה, מכוח תקנה 9(א)3 לתקנות ניירות ערך (עסקה בין חברה לבין בעל שליטה בה), התשס"א-2001; לגבי הערכות שווי המשמשות לקביעת שווי התמורה בהצעה פרטית חריגה, מכוח תקנה 15 לתקנות ניירות ערך (הצעה פרטית של ניירות ערך בחברה רשומה), התש"ס-2000; לגבי הערכות שווי המשמשות לצורך הצעות רכש, מכוח תקנה 16 לתקנות ניירות ערך (הצעת רכש), התש"ס-2000; לגבי הערכת שווי מהותית מאוד בדוחות רבעוניים, מכוח תקנה 49 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים; לגבי הערכת שווי בהסדרי חוב, מכוח תקנה 37(ד) לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים; לגבי הערכות שווי לצורך מיזוג, מכוח תקנה 37 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים ובנסיבות נוספות.

³ נוסח המבחן הכללי זהה במהותו לבחינה המתבצעת לעניין אי תלותו של מעריך או מבקר עתודות. ראו גם סעיף 26 לפרק ד' לתוספת השלישית לתקנות פרטי תשקיף.

בנוסף ומבלי לגרוע מכלליות האמור, יוצגו להלן נסיבות ספציפיות אשר התקיימות אחת מהן או יותר משמעה כי מעריך שווי הינו תלוי בתאגיד המדווח. במקרה כאמור, על פי התקנה, על התאגיד לתת גילוי לכך שמעריך השווי הינו תלוי בתאגיד המדווח, לפרט את מהותה של התלות האמורה, ולהסביר מדוע הועדף מעריך השווי על פני מעריכי שווי אחרים בלתי תלויים. מובן כי אם תאגיד סבור שחרף התקיימות הנסיבות, אין מדובר במעריך תלוי, יוכל לפרט גם מדוע הוא מחזיק בדעה זו.

(ג) **מבלי לגרוע מכלליות האמור, חזקה כי מעריך שווי הינו תלוי בתאגיד המדווח אם מתקיימות לגביו אחת או יותר מן החלופות המצוינות להלן. נתקיימה חלופה כאמור, יינתן לכך גילוי כאמור בתקנה 8(ב):**

- (1) מעריך השווי או בן משפחתו היו או הינם בעלי השליטה בתאגיד המדווח.
- (2) מעריך השווי או בן משפחתו היו או הינם נושאי משרה בתאגיד המדווח, בתאגיד בשליטתו או בתאגיד בשליטת בעל השליטה בו, במהלך שנתיים שקדמו למועד הערכת השווי.
- (3) קיימים או נתקיימו קשרים עסקיים או מקצועיים מהותיים (לרבות עסקאות חד-פעמיות) בין מעריך השווי או בן משפחתו לבין התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם, במהלך שנתיים שקדמו למועד הערכת השווי, למעט עסקה שגרתית שאיננה מהותית ושנעשתה במהלך העסקים הרגיל ובתנאי שוק.
על אף האמור, עסקה מהותית חד פעמית לא תיחשב כפוגעת באי התלות, בתנאי שנעשתה במהלך העסקים הרגיל ובתנאי שוק, כל עוד ניתן גילוי לכך.
- (4) שכר הטרחה של מעריך השווי תלוי בביצועי התאגיד המדווח או בהצלחתה של פעולה עסקית הקשורה בהערכת השווי.
על אף האמור מקום בו נקבע מראש כי שכר הטרחה של מעריך השווי יעלה כתוצאה מעצם הצלחתה של הנפקה ראשונה לציבור והפיכת התאגיד לתאגיד מדווח, לא ייחשב כפוגע באי תלות, כל עוד ניתן גילוי לכך.
- (5) שכר הטרחה של מעריך השווי, כולו או חלקו, הותנה בתוצאותיה של הערכת השווי.
- (6) מעריך השווי או בן משפחתו החזיק ממועד ההתקשרות ועד מועד מתן חוות הדעת (או פרסומה, לפי המאוחר) בכמות מהותית של ניירות ערך של התאגיד המדווח או של נושא הערכת השווי, או של תאגיד אחר אשר שוויו נגזר או עשוי להיות מושפע באופן מהותי מהערכת השווי.
לעניין זה, "כמות מהותית" תיבחן מנקודת המבט של מעריך השווי או בן משפחתו, וחזקה כי היא מהותית אם שווי ניירות הערך עולה למיטב ידיעת מעריך השווי על 5 אחוזים מסך שווי נכסי מעריך השווי או בן משפחתו לפי העניין, כל עוד ניתן גילוי על עצם החזקה.
לעניין זה, "החזקה" – למעט החזקה בנאמנות עיוורת, החזקה עקיפה באמצעות תעודת סל או קרן נאמנות וכיוצא באלה.
- (7) למעלה מ- 15% מהכנסותיו הכוללות והמצטברות של מעריך השווי בשלוש השנים שנסתיימו במועד הערכת השווי מקורן בתאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם.
לעניין זה, בשלוש השנים הראשונות לפעילות מעריך השווי רף ההכנסות יעמוד על שיעור של 25% חלף 15%.

- 8) מעריך השווי היה או הינו **עובד** של התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם, במהלך שנה שקדמה למועד הערכת השווי, או שבמהלך הכנת הערכת השווי מעריך השווי ניהל מו"מ עם כל אחד מהם בנוגע להעסקתו לאחר מתן הערכת השווי.
- 9) הערכת השווי היא בנוגע לנכס שמעריך השווי העריך אותו בעבר לצורך קבלת החלטת התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם לרכוש אותו.
- 10) קיים **חוב מהותי שעבר מועד פירעונו המקורי של שכר טרחה** בין התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם לבין מעריך השווי.
- 11) מעריך השווי, קרובו או בן משפחתו משתתף או השתתף, במהלך שנתיים שקדמו למועד הערכת השווי, **בקבלת החלטות ניהוליות** בעבור התאגיד המדווח.
- 12) בין מעריך השווי לבין התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם קיים **סכסוך משפטי משמעותי** או התקיים סכסוך כאמור במהלך תקופה של שנתיים שקדמה למועד הערכת השווי.
- 13) מעריך השווי קיבל מן התאגיד המדווח, בעל השליטה בו או תאגיד בשליטת כל אחד מהם **שיפוי** בקשר עם מתן חוות הדעת שנתן בהערכת השווי, אשר אינו מותיר בידי מעריך השווי חשיפה משמעותית בגין נזק עתידי פוטנציאלי הקשור בחוות דעתו.
לעניין זה -
יראו במתן שיפוי המותיר למעריך השווי חשיפה של **פי שלוש** לפחות מגובה שכר טרחתו כשיפוי שאינו פוגע באי התלות, ולהיפך ;
- (ד) למען הסר ספק, החזקות אשר פורטו לעיל ניתנות לסתירה, ותאגיד הסבור כי חרף קיומן לא קיימת תלות, יפרט בנוסף לגילוי כאמור לעיל את הנימוקים לדעתו זו.
- (ה) התאגיד המדווח ומעריך השווי ינקטו באמצעים סבירים כדי לבחון את אי התלות לפי האמור לעיל. לא יראו כפגיעה באי התלות מצב שבו מעריך השווי והתאגיד המדווח לא היו מודעים לקיום נסיבות הפוגעות באי התלות שהתקיימו בפועל, למעט מצב שבו חשדו בהתקיימותן של נסיבות ונמנעו מלברר.

ב. מהותיות מעריך שווי הנובעת ממספר הערכות שווי

רקע:

תקנה 8 לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים עוסקת בהערכת שווי מהותית או מהותית מאוד. יחד עם זאת, יתכנו מקרים בהם יש לתאגיד מדווח מעריך שווי מהותי, אשר מטפל במספר הערכות שווי של החברה, כך שהדיווח הכספי של החברה נסמך עליו במידה רבה – וזאת אפילו אם כל אחת מהערכות השווי אינה מהותית מאוד בפני עצמה. לעמדת סגל הרשות, במקרה זה נדרש גילוי על העובדה כי קיים מעריך שווי שהערכות השווי שלו מהותיות מאוד במקובץ לדיווח הכספי של החברה.

עמדת הסגל:

(א) בעמדה זאת -

"מעריך שווי מהותי מאוד" – מעריך שווי אשר ביצע עבור התאגיד המדווח הערכות שווי ששימשו בסיס לקביעת ערכם של נתונים בדוח התקופתי, לרבות קביעה כי אין צורך בשינוי ערכם של נתונים כאמור, בסכום כולל (בערכים מוחלטים) העולה על עשרים וחמישה אחוזים מסך נכסי התאגיד כפי שהם הוצגו בדוח הכספי המאוחד ליום האחרון של שנת הדיווח.

(ב) היה לתאגיד המדווח מעריך שווי מהותי מאוד, יינתן גילוי במסגרת הדוח בדבר אלה:

- זהותו של מעריך השווי המהותי מאוד.
- גילוי בדבר סך ההון העצמי, הנכסים, ההתחייבויות, ההכנסות וההוצאות (לפי העניין) אשר הוערכו על-ידו;
- פרטי ההתקשרות עם מעריך השווי, בהתאם לסעיף 2 לתוספת השלישית לתקנות דוחות תקופתיים ומיידיים, בשינויים המחויבים.

- נוסח להערות ציבור -

אנשי קשר: רו"ח רון עמיחי; רו"ח יבגני אוסטרובסקי

טלפון: 02-6556444, פקס: 02-6513160